

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 15620121151963

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 专 业 学 位 论 文

我国投资银行竞争力研究

A Study on the Competitiveness of Investment Banks in China

夏振中

指导教师(校内): 戴淑庚 教授

指导教师(校外): 郑学军 高级经济师

专业学位名称: 金融 硕 士

论文提交日期: 2014 年 10 月

论文答辩时间: 2014 年 月

学位授予日期: 2014 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2014 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下, 独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果, 均在文中以适当方式明确标明, 并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外, 该学位论文为( )课题(组)的研究成果, 获得( )课题(组)经费或实验室的资助, 在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称, 未有此项声明内容的, 可以不作特别声明。)

声明人(签名):  
年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘要

2013 年 8 月 22 日，国务院正式批准在上海市 4 个保税区设立自贸区。自贸区的出现使我国的投资银行和国外的投资银行面对面竞争由“可能”即将变成“现实”。根据中国人民银行的文件精神，在逐步放开外资投资银行进入我国境内进行证券业务的同时，也鼓励自贸区内企业“走出去”融资。自贸区的建立给予了我国投资银行和外国投资银行正面竞争的一个缓冲区，自贸区的出现对于我国投资银行业既是一个挑战也是一个机会。为了在残酷的市场竞争中立于不败之地，我国的投资银行急切的需要提高自身的竞争力。

本文通过对企业竞争力理论的分析，并结合中国投资银行业的实际情况，建立了相对比较科学的投资银行竞争力评价模型。该模型蕴含 10 个大类，22 项具体指标。在理论分析的基础之上，本文又选取了 50 家投资银行作为样本，以各公司 2012 年财务报告为基础，运用因子分析法对 50 个投资银行的竞争力进行了实证研究。研究表明，影响我国投资银行竞争力的主要因素是经营规模、财务杠杆、公司品牌、经营效率、市场表现、经营独立性、股权控制情况和现金创造能力等 8 项因素；随后根据实证研究结果为我国的投资银行业提出了改革建议；接着将我国和发达资本市场（美国）投资银行业的标杆型企业进行了对比，对其竞争能力分析研究，并找出美国投资银行业整体竞争力强于我国的主要原因，以此作为提升我国投资银行业竞争能力政策建议的基础；最后从监管角度为提高我国投资银行竞争力提出了政策建议。

本文的主要结论和政策建议是：希望我国投资银行在规模、效率和股权结构方面进一步改进，提升投资银行的竞争力水平；监管部门能够逐步放开对于证券行业创新业务的限制，给投资银行创造一个以更加市场化的竞争环境。

**关键词：**投资银行； 竞争力； 数据降维

## **Abstract**

On August 22, 2013, WaiGaoQiao free trade zone in Shanghai was established by the state council, the WaiGaoQiao bonded logistics park, YangShan bonded port and Shanghai Pudong airport comprehensive bonded zone which are under special customs supervision setting up a free trade area. The appearance of the free trade area will make our own investment banks and foreign investment banks in face to face competition becoming a reality. In an impregnable position in the cruel market competition, our country's investment banks, which eagerly need to improve their competitiveness.

In this article, through the analysis of enterprise competitiveness theory, and combined with the actual situation of China investment banking, we set up a scientific and comprehensive investment bank competitiveness evaluation system. The system index contains 10 major categories, 22 specific indicators. On the basis of theoretical analysis, this paper has selected 50 investment Banks as sample, on the basis of the company financial report in 2012, using the factor analysis of data dimension reduction technique has carried on the empirical research on China's investment Banks competitiveness. The result of this paper shows that there are eight main factors that influence the competitiveness of investment Banks in China, they are operating scale, equity control condition, operating efficiency, independence of business, market, financial leverage, corporate brand and cash creative ability. Then according to the results of empirical research, we propose our reform proposals for our country's investment banks. At last, we compare the investment bank in China and in the United States, and then we give our policy suggestions from the perspective of regulatory. In this paper, the main conclusion and policy suggestion is that: I hope our country investment Banks in scale, further improve the efficiency and equity structure, improve the competitiveness of the investment bank level; Regulators will gradually open to the shackles of the securities industry, to investment Banks to create a more market-oriented competition environment.

**Keywords:** Investment bank; Competitiveness; Data dimension reduction

# 目 录

摘要.....	IV
ABSTRACT.....	V
导论.....	1
第一节 研究背景 .....	1
一、本文选题背景 .....	1
二、选题意义 .....	2
第二节 文章思路及研究方法 .....	3
一、文章整体安排 .....	3
二、研究方法 .....	4
第一章 文献综述 .....	6
第一节 企业竞争力理论及评价方法 .....	6
一、企业竞争力理论 .....	6
二、企业竞争力评价方法 .....	7
第二节 投资银行竞争力研究成果 .....	8
一、投资银行的定义 .....	8
二、国外对投资银行竞争力研究的现状 .....	9
三、国内对投资银行竞争力研究的现状 .....	10
第二章 投资银行竞争力评价指标体系的构建 .....	12
第一节 企业竞争力研究现状 .....	12
一、竞争力的概念 .....	12
二、企业竞争力理论 .....	12
三、影响企业竞争力的因素 .....	13
第二节 投资银行竞争力内涵 .....	14
第三节 本文的理论基础 .....	14
第三章 投资银行竞争力实证研究 .....	16
第一节 投资银行竞争力指标体系 .....	16

一、主要选用的指标 .....	16
二、指标选用渊源及含义解释 .....	17
<b>第二节 模型建立 .....</b>	<b>20</b>
一、因子分析数学模型 .....	20
二、数据处理方法 .....	20
三、样本的选择 .....	21
四、因子分析过程 .....	21
<b>第三节 实证分析结论和建议 .....</b>	<b>36</b>
一、实证研究结论 .....	36
二、对投资银行提高竞争力的建议 .....	38
<b>第四章 投资银行运营环境 .....</b>	<b>39</b>
<b>第一节 中国投资银行运营环境及业务概述 .....</b>	<b>39</b>
一、中国证券市场概述 .....	39
二、中国证券监管环境 .....	39
三、中国投资银行业务类型 .....	40
<b>第二节 美国投资银行业运营环境及业务概述 .....</b>	<b>41</b>
一、美国证券市场概述 .....	41
二、美国证券市场监管环境 .....	42
三、美国投资银行业务类型 .....	43
<b>第三节 中美两国投资银行比较 .....</b>	<b>44</b>
一、中美投资银行业代表企业对比分析 .....	44
二、中美投资银行竞争力差异分析 .....	46
<b>第五章 结论和政策建议 .....</b>	<b>50</b>
<b>第一节 结论 .....</b>	<b>50</b>
<b>第二节 政策建议 .....</b>	<b>50</b>
<b>致谢 .....</b>	<b>52</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>53</b>



# Contents

<b>Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>1 Research background .....</b>	<b>1</b>
1.1 Background of the subject .....	1
1.2 Significance of the subject .....	2
<b>2 The research methodology and idea .....</b>	<b>3</b>
2.1 The arrangement of the article .....	3
2.2 Research methodology .....	4
<b>1. Literature review .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1 Research in the residential market abroad .....</b>	<b>6</b>
1.1.1 Theoretical of the competitiveness of enterprises .....	6
1.1.2 The approach to evaluate the competitiveness of enterprises .....	7
<b>1.2 The research production of Investment Bank's competitiveness .....</b>	<b>9</b>
1.2.1 The definition of investment Banks .....	9
1.2.2 The status quo for the competitiveness of investment Banks overseas ...	9
1.2.3 The status quo for the competitiveness of investment Banks domestic ..	10
<b>2. The construction of evaluation system of investment Banks' competitiveness .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1 The latest research of the competitiveness of enterprises .....</b>	<b>12</b>
2.1.1 The concept of competitiveness .....	12
2.1.2 Theoretical of the competitiveness of enterprises .....	12
2.1.3 Factors affecting the competitiveness of enterprises .....	13
<b>2.2 The connotation of the competitiveness of investment bank .....</b>	<b>13</b>
<b>2.3 The theoretical basis of the article .....</b>	<b>14</b>
<b>3. The empirical research of investment bank .....</b>	<b>19</b>
<b>3.1 The index of the investment bank's competitiveness .....</b>	<b>15</b>
2.5.1 The main indicator .....	15
2.5.2 The origin and meaning explanation of the indicator .....	16
<b>3.2 Model Building .....</b>	<b>20</b>
3.2.1 The selection of the sample .....	20
3.2.2 Factor .....	20
<b>3.3 The conclusions of empirical analysis and recommendations .....</b>	<b>37</b>

3.3.1 The conclusions of empirical analysis .....	37
3.3.2 The Suggestions for the improvement of competitiveness of investment Banks .....	38
<b>4. The operation circumstance of investment bank .....</b>	<b>40</b>
<b>4.1 The operating environment and business of Chinese investment bank ...</b>	<b>40</b>
4.1.1 The overview of Chinese security markets .....	40
4.1.2 The regulatory environment of Chinese investment bank .....	40
4.1.3 The business types of Chinese investment bank .....	41
<b>4.2 The operating environment and business of American investment bank</b>	<b>42</b>
4.2.1 An overview of the security markets in USA .....	42
4.2.2 The regulatory environment of American security markets .....	43
4.2.3 The business types of American investment bank .....	44
<b>4.3 The comparison of Chinese investment bank and American investment         bank .....</b>	<b>45</b>
4.3.1 The comparative research of representative investment bank in China and USA .....	45
4.3.2 Analyze of the Discrepancy of investment bank from China and USA ..	47
<b>5. The conclusions and policy recommendations .....</b>	<b>50</b>
<b>5.1 Conclusions .....</b>	<b>50</b>
<b>5.2 Policy recommendations .....</b>	<b>50</b>
<b>Acknowledgements .....</b>	<b>52</b>
<b>References .....</b>	<b>53</b>

## 导论

### 第一节 研究背景

#### 一、本文选题背景

2013年8月22日，国务院正式批准在上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区等4个海关特殊监管区域设立自贸区。上海自贸区的设立将会进一步开放国内目前受到政府保护的各个行业，对于证券投资业，虽然此次自贸区暂未开放外国投资银行在境内开展业务，但是中国人民银行关于鼓励自贸区发展的相关文件规定在自贸区内就业的居民可以进行境外投资，同时鼓励境内企业“走出去”融资。自贸区成为了我国境内资本市场和境外资本市场的一个缓冲区，在这个缓冲区内，我国投资银行将逐步和外资投资银行在一个市场化的环境中竞争。上海自贸区的建立使得我国证券行业面临了一个全新的竞争环境，这个全新的环境给了我国投资银行更多的挑战同时也给了我国投资银行业更多的机遇。除了上海之外，粤港澳自贸区已经在积极筹备当中，而广西钦州、福建厦门均已向国务院提出申请。此外，浙江省的舟山群岛新区、陕西省的保税区也提出要加快申报自贸区<sup>[1]</sup>。

一直以来，我国的资本市场未能完全对外开放，而国内的投资者也要经过国家证监会、外汇管理局等行政部门的批准才能进行境外投资和融资。政府对于金融市场的“闭关”政策虽然在一定程度上保证了我国金融市场的稳定，但是也使得我国资本市场发展缓慢，国内的金融机构缺乏竞争力。

除此之外，由于历史遗留问题、监管问题、股权结构问题等原因，国内的股票市场一直表现不佳。近十年来上证综指的年化复利收益率为3.52%，标准差为0.591，而同期道琼斯指数的年化复利收益率为4.72%，相应的标准差仅为0.164。根据两市的收益率和标准差，再考虑到我国的基准利率要高于美国，上证综指的夏普比率<sup>①</sup>将会远远低于道琼斯指数。自贸区的出现有可能对我国的资本市场的

---

①夏普比率计算公式： $S = \frac{R_i - r_f}{\sigma_i}$ 。

竞争现状产生巨大冲击，会使原本就已经跌入冰点的中国投资银行<sup>②</sup>雪上加霜。

我国自 1987 年 9 月成立第一家证券公司以来，证券行业的从业机构从一开始基本只承担国债的发行和流通工作，发展到现在已经包括证券经纪、传统投行业务、自营业务和资产管理等业务；从一开始只有一家证券公司发展到目前已经有 115 家，可以说我国的投资银行业得到了长足的发展。另外，截止 2013 年 12 月 31 日，根据未审计的证券公司年报显示，115 家证券公司总资产已经超过了 2 万亿元人民币，净资产超过了 7500 亿元人民币，净资本 5200 亿元人民币<sup>[2]</sup>。但是，在一系列不断扩大的数字背后，我们也应当看到：由于历史、监管以及市场等各个方面的原因，我国的投资银行业务范围还是很狭窄，各从业机构的投资能力、风险管理能力以及公司治理等方面仍然有所欠缺。我国的投资银行也为自己的竞争力不足付出了惨痛的代价，从 2002 年至 2005 年，先后有 23 家证券公司退出市场<sup>[3]</sup>。

自贸区的设立，给了外资投资银行一个间接和中资投行抢夺市场份额的机会。相比中资投行，外资的老牌投资银行，特别是美国华尔街的金融巨鳄们，历史悠久、经验丰富，在经营、管理等各个方面都要强过中资投资银行。再加上发达国家的资本市场比中国成熟，收益率更加稳定，就使得外国的投资银行在和中国投资银行额竞争中优势更加明显。

综上所述，在我国经历 30 年改革开放后又掀起新一轮改革浪潮的今天，我国本土投资银行迫切需要提高自身竞争力。因此，建立一套科学的竞争力评价体系对我国投资银行进行分析，找出增加竞争力的途径就越发显得重要了。

## 二、选题意义

我国证券行业从上个世纪八十年代崭露头角至今才二十几年，而国内对于投资银行竞争力研究的时间也是比较短。近年来有一些学者通过使用层次分析法（Analytic Hierarchy Process，简称 AHP）、模糊综合评价法、灰色评价法等统计方法对投资银行竞争力进行分析、研究，但是这些研究更多的只是停留在方法上面的变换，以及对于数理统计结果的解释，缺乏理论基础，对于模型的结果也缺少经济意义。本文以因子分析法对中资投资银行的竞争力进行分析，并在考虑国内分业经营和国外混业经营的条件下将中资投资银行和美国投资银行进行比

---

<sup>②</sup>投资银行只是一种称谓，在英国叫商人银行，在我国投资银行则被称为证券公司。

较，并提出更具有现实意义的政策建议。

本文的实际意义如下：

首先，提出一套相对较为科学的投资银行竞争力评价方法，并在可比的条件下将中资投资银行和美国投资银行进行比较，找出我国投资银行的不足，为我国投资银行竞争力提升提供方法；

其次，对监管部门提供我国投资银行整体竞争力状况，为其政策制定提供参考；

最后，本文的研究丰富了中国投资银行竞争力研究，为以后更进一步研究中国投资银行竞争力提供了新的思路。

## **第二节 文章思路及研究方法**

### **一、文章整体安排**

本文选取 2012 年度中国大陆地区营业收入前 50 名的投资银行为样本，以 2011 年-2012 年的财务数据以及截至 2012 年 12 月 31 日<sup>①</sup>各投资银行的财务、经营状况为研究区间。本文以理论研究为主，辅之以实证研究，定量研究为主，辅之以定性研究，并结合其他多种研究方法，利用数据降维技术对我国投资银行竞争力进行研究分析，而后比较中国投资银行和美国投资银行，为我国投资银行竞争力提升提供对策建议。

本文的结构主线如下：

---

<sup>①</sup> 因 2013 年非上市证券公司的年度报告不在披露财务报表附注，因此本文引用 2012 年财务报表的数据。

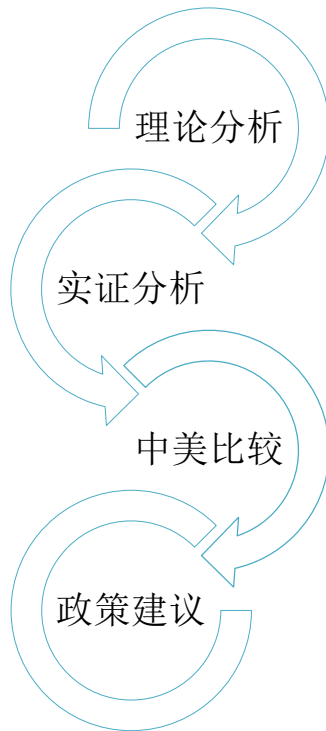


图 1：本文主要思路

## 二、研究方法

### （一）理论分析为主，实证分析为辅

本文主要利用理论分析的方法对投资银行竞争进行分析，找出各个影响投资银行竞争力的因素。理论研究的目的是为了实践服务，所以本文在理论分析的基础上进行实证分析，对国内 50 家投资银行竞争力进行研究排名。

### （二）定量研究为主，定性研究为辅

本文力求科学的研究方法，采用了大量来自投资银行年度报告<sup>①</sup>的数据，并辅之以定性的研究，力求使研究成果具有科学性、实用性。

### （三）数据分析方法—降维技术（因子分析）

数据降维技术（Dimensionality Reduction）是为了将数据由高维度降低到低纬度，探索出原始数据的内在结构和联系，可以消除数据间的冗余。

---

<sup>①</sup>投资银行年度财务报告来自证券业协会的 website

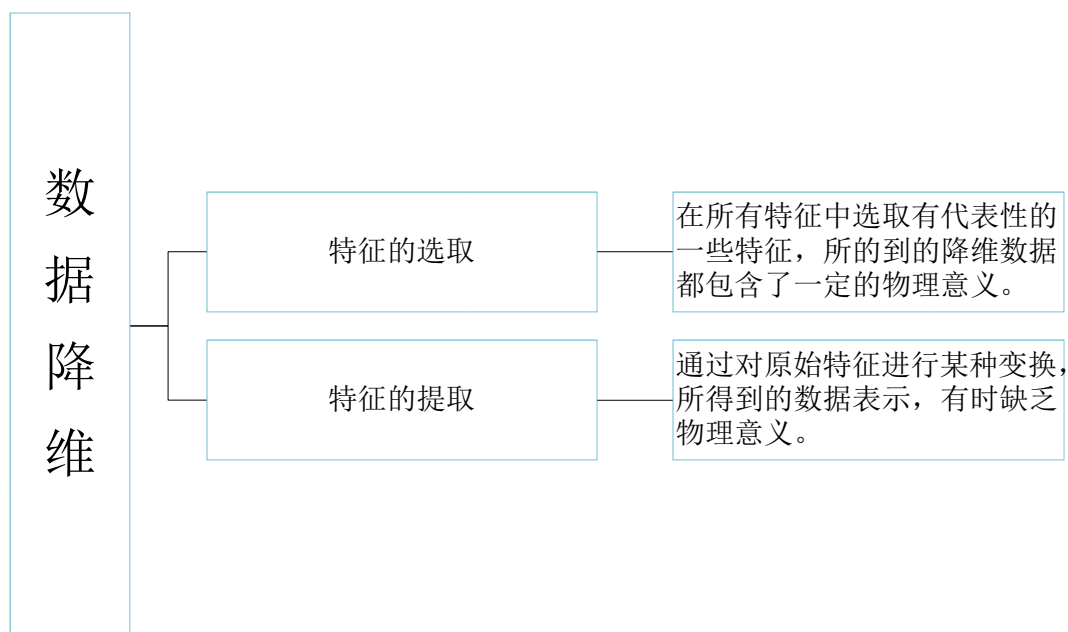


图 2：数据降维

因子分析（Factor Analysis）是主成分分析法（Principal Component Analysis, PCA）的进一步发展。用较少的指标分析在原始变量中存在的各类信息，经过主成分提取的综合性变量彼此之间没有相关性，这些综合性变量被称为“因子”。

因子分析有如下特点。

1. 因子的数量较少，每个因子都具有一定的综合性；
2. 因子是原来变量信息的组合，虽然数量比原始变量低得多，但并未削减原来变量的信息，可以很好的反映出最原始的可变信息；
3. 各因子之间不相关；
4. 各因子是在综合原始变量的基础上提取出来的，因此对于因子的命名可以反映出原始变量的特制。

#### （四）综合运用比较研究和多元研究

本文在对国内投资银行进行竞争力评价和比较之后，为了使研究更具实际意义，在综合考虑国内外投资银行所面临的监管环境、自身状况以及业务范围之后，对我国投资银行和发达资本市场（美国）投资银行的竞争力进行了比较。

## 第一章 文献综述

### 第一节 企业竞争力理论及评价方法

#### 一、企业竞争力理论

我国学者项宝华和李庆华<sup>[4]</sup>（1999）对波特的五力模型进行深入分析，研究五种竞争力的来源以及相互之间的作用提出了改进的波特模型。其考虑了企业和利益相关者的互动关系，改进了波特五力模型对于利益相关者认识的误区。但是该模型没有解决波特模型难以实际使用的问题，战略制定者不可能完全了解整个行业，项宝华和李庆华改进后的波特模型仍然假设战略制定者完全了解整个行业的情况。

方润生和李恒<sup>[5]</sup>（2000）认为企业可以通过引入关键资源实现公共产品和业务单位私人产品的相互转换，同时降低成本，提高效率，增加价值。而形成“循环型”关键资源配置的关键在于建立一支有创新能力的队伍。方润生和李恒的主要贡献在于其充分展示了技术创新对于企业竞争力的决定性作用。这样的结论被实践证明是正确的。但是两位学者在强调技术创新的同时未能提出其他因素（如内部流程、内部治理等）对于企业竞争力的影响。

康容平和柯银斌<sup>[6]</sup>（2000）将 C. K. Prahalad 和 G. Hamel 的理论进行了进一步的发展，提出了战略能力矩阵的概念。并得出后发企业战略目标是先获得亚核心能力再谋求核心能力的结论。康荣平和柯银斌二位学者的研究成果优化了 C. K. Prahalad 和 G. Hamel 的核心能力分析模型使模型更加贴合中国企业的实际情况。但该模型仍然是对企业核心能力的定性描述，对分析者的要求较高，且较为主观。

滕光进、叶焕庭<sup>[7]</sup>（2000）两位学者将企业能力体系分成能力，补充能力和一般能力，并构建了企业竞争能力体系矩阵。对企业的各种能力根据被模仿的难易程度进行了分类，有利于企业识别可以构建核心能力的资源和能力。不过在实际的运用中，企业可能难以准确的分辨各种能力被模仿的难易程度。

柴小青<sup>[8]</sup>（2002）的研究结果表明企业的竞争力主要取决于企业的生存能力、适应能力和发展能力，三者缺一不可。企业选择业务单位战略的时候不但要考虑



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库